

信用等级公告

联合[2017] 1638 号

联合资信评估有限公司通过对江苏方洋集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏方洋集团有限公司
2017 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月二十一日



江苏方洋集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
本期短期融资券信用等级：A-1
评级展望：稳定

本期短期融资券发行额度：5 亿元
本期短期融资券期限：一年
偿还方式：一次性还本付息
募集资金用途：偿还银行借款

评级时间：2017 年 7 月 21 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.55	28.55	55.04	55.35
资产总额(亿元)	303.78	340.74	432.04	447.38
所有者权益(亿元)	125.84	132.96	157.24	156.46
短期债务(亿元)	25.24	33.49	51.18	44.87
长期债务(亿元)	79.63	111.60	152.78	176.17
全部债务(亿元)	104.86	145.09	203.96	221.04
营业收入(亿元)	41.00	24.49	31.70	14.44
利润总额(亿元)	15.24	8.82	4.52	0.02
EBITDA(亿元)	19.47	13.37	9.37	--
经营性净现金流(亿元)	16.72	-5.91	-5.67	-3.27
营业利润率(%)	16.77	15.09	15.22	8.88
净资产收益率(%)	9.51	4.92	1.91	--
资产负债率(%)	58.58	60.98	63.61	65.03
全部债务资本化比率(%)	45.45	52.18	56.47	58.55
流动比率(%)	118.66	109.91	135.25	165.01
经营现金流/流动负债比(%)	21.68	-8.40	-5.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.39	10.85	21.77	--

注：2017 年一季度财务报表未经审计

分析师

王宇勍 辛纯璐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）评定，江苏方洋集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2017 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 徐圩新区作为国务院批准设立的国家东中西区域合作示范区的先导区，获得国家与地方政府在政策支持、财政支持等方面的大力支持。
2. 公司是徐圩新区从事土地开发和基础设施建设的重要经营实体，区域专营优势明显。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 公司经营和投资业务主要由政府指定，2014~2016 年公司营业利润主要来自公允价值变化，利润总额对非经常性损益依赖性大。
2. 近年来，公司有息债务规模快速增长，债务负担不断加重。
3. 公司资产中非流动资产占比较高，整体资产流动性偏弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏方洋集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏方洋集团有限公司

2017年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

江苏方洋集团有限公司（以下简称“公司”）前身为连云港徐圩开发建设有限公司，成立于2009年4月24日，由连云港市政府出资成立，注册资本2亿元。2010年1月18日，公司将资本公积8亿元转增注册资本，转增后公司注册资本变更为10亿元。2010年9月，公司更名为江苏方洋集团有限公司，注册资本为10亿元。截至2017年3月底，公司实收资本40亿元，国家东中西区域合作示范区（以下简称“连云港徐圩新区”）管理委员会代连云港市政府行使出资人职能。

公司依托于连云港徐圩新区，主要业务范围是：房地产开发；港口岸线开发；建设工程项目管理；物业管理；市政工程、园林绿化工程、土石方工程、工业与民用建筑工程、钢结构工程、地基与基础工程、房屋内外装饰装修工程施工；自营和代理各类商品和技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）；实业投资；仓储服务；建筑材料、金属材料销售。截至2017年3月底，公司有全资及控股子公司14家；下设集团办公室、投资运营部、资产管理部、财务部等11个职能部门。

截至2016年底，公司资产总额432.04亿元，所有者权益157.24亿元（其中少数股东权益27.65亿元）；2016年公司实现营业收入31.70亿元，利润总额4.52亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额447.38亿元，所有者权益156.46亿元（其中少数股东权益27.63亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入14.44亿元，利润总额0.02亿元。

公司注册地址：连云港市徐圩新区徐圩大道66号产业服务中心；公司法定代表人：闫红民。

二、本期短期融资券概况

公司于2016年注册额度为20亿元的短期融资券，已于2016年发行5亿元，本次拟发行5亿元，期限为一年（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券募集资金全部用于偿还银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是徐圩新区基础设施的投融资和建设主体，全面负责区内基础设施的建设和土地开发整理运营管理，业务范围主要涉及工程施工业务（含基础设施建设及保障性住房建设）、土地整理开发、园区配套服务业务（含租赁、物业、广告、劳务派遣）、贸易业务（含混凝土、石料、土方、原水供给等）四大板块。2014~2016年公司分别实现主营业务收入41.00亿元、24.50亿元和31.70亿元。

2016年连云港市地区生产总值达到2376.48亿元，增长7.8%，人均GDP首超50000元，达到52986元。2016年全市一般公共预算收入211.47亿元，下降27.53%，主要系营改增所致；政府性基金收入114.29亿元，下降22.5%，主要系国有土地使用权出让大幅降低所致。连云港市经济保持稳步增长态势，但一般公共预算收入、政府性基金收入有所下降。

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长19.26%，截至2016年底，公司资产总额432.04亿元；公司所有者权益有所增长，年均复合增长11.78%，截至2016年底为157.24亿元；公司利润总额分别为15.24亿元、8.82亿元和4.52亿元，主要由经营性业务利润和营业外收入构成。

目前，公司资产及收入规模持续扩大，债

务负担不断上升，整体盈利能力偏弱，但考虑到未来几年地方政府给予公司稳定的补贴收入等因素，公司盈利状况有望得到持续改善。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）综合评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长19.26%，主要是货币资金、应收账款、固定资产和在建工程的增长所致。截至2016年底，公司资产总额为432.04亿元，其中流动资产占30.13%，非流动资产占69.87%，公司资产以非流动资产为主。

2014~2016年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长19.26%。截至2016年底，公司流动资产为130.19亿元，同比增长68.36%，主要是货币资金和应收账款的增长。公司流动资产构成以货币资金和应收账款为主。

2014~2016年，公司货币资金快速增长，年均复合增长60.57%。截至2016年底，公司货币资金55.01亿元，主要为银行存款44.40亿元。其中受限资金5.80亿元。

公司预付账款主要为预付工程款。2014~2016年，公司预付款项波动下降，年均复合下降54.31%，截至2016年底为8.49亿元，其中1年以内的占49.59%，1~2年的占15.55%。

2014~2016年，公司应收账款波动增长，截至2016年底，公司应收账款45.34亿元，年均复合增长33.16%；主要为应收国家东中西区域合作示范区管理委员会工程款（35.93亿元）。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长76.88%，截至2016年底，公司其他应收款4.79亿元，金额较小，主要为公司与徐圩新区管委会、连云港交通集团有限

公司等之间的往来款。

2014~2016年，公司存货大幅增长，年均复合增长183.84%，截至2016年底，公司存货7.46亿元，主要为委托加工物资和开发成本，开发成本主要为土地，为公司自购，待土地完成评估后转入投资性房地产。

截至2016年底，公司其他流动资产9.06亿元，同比大幅增长，为理财产品。

截至2017年3月底，公司合并资产总额447.38亿元，较2016年底增长3.55%。公司资产结构仍以非流动资产为主，但其占比下降至68.42%。截至2017年3月底，公司流动资产141.27亿元，较2016年底同比增长8.51%，主要是应收账款增长所致。

总体看，公司资产规模持续扩张，非流动资产所占比重较高。流动资产中货币资金较为充足。

2. 现金流分析

公司经营活动现金流入主要来源于往来款及代建管理费和土地整理收入。2014~2016年，公司销售商品提供劳务收到的现金有所下降，近三年分别为43.64亿元、12.60亿元和12.33亿元。收到其他与经营活动有关的现金有所下降，近三年分别为27.96亿元、14.19亿元和13.66亿元，主要为往来款和补贴收入。公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，近三年分别为52.14亿元、12.67亿元和22.22亿元。公司支付其他与经营活动有关的现金主要往来款，近三年分别为0.42亿元、16.40亿元和6.06亿元。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流净额分别为16.72亿元、-5.91亿元和-5.67亿元。获现质量方面，近三年公司现金收入比大幅下降，三年分别为106.43%、51.44%和38.89%，公司获现质量差。

投资活动方面，投资活动现金流入规模小，2016年为7.45亿元，主要为收回投资收到的现金7.10亿元。投资活动现金流出方面，公司作为徐圩新区建设主体，目前新区自来

水、污水处理、等配套建设任务重，导致公司投资活动现金支出规模较大。近三年分别为54.80亿元、23.02亿元和48.44亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金（为理财产品）为主。

由于公司土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司需要通过吸收投资和大规模的借款实现滚动发展。近三年，公司筹资活动现金流入分别为92.89亿元、78.73亿元和145.82亿元。2016年，公司吸收投资收到的现金为24.35亿元，主要为信托公司对公司子公司江苏方洋物流有限公司和江苏方洋建设工程管理有限公司增资扩股。2016年公司发行债券收到现金44.74亿元，为公司发行中期票据及私募债等。随着债务规模不断扩大，偿还债务支付的现金也随之增加，近三年分别为40.41亿元、38.10亿元和63.11亿元。2014~2016年，公司筹资活动现金流净额为46.62亿元、28.11亿元和70.49亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流入量9.30亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金4.02亿元，主要为往来款。经营活动现金流出12.58亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金11.37亿元，主要为往来款。经营活动现金流量净额为-3.27亿元，现金收入比为36.56%，公司获现质量较2016年有所下降。公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金7.00亿元，为理财产品，公司投资活动产生的现金呈现净流出态势，为-7.76亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金较大，为13.53亿元；公司需要较大的外部融资以维持其项目投资建设，为维持较大规模的经营及投资现金周转，公司筹资活动现金流入28.55亿元；当期公司筹资活动现金净流量8.38亿元。

总体看，近几年为公司项目投资密集期，公司经营活动和投资活动的现金获取能力较弱，联合资信将继续关注现金流缺口的规模和

持续期。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率波动增长。2016年底分别为135.25%和127.50%，2017年3月底上述指标分别为165.01%和154.83%，总体看，公司短期债务实际偿付能力一般。

五、本期短期融资券偿债能力

本期短期融资券计划募集5亿元，分别为2016年底公司短期债务和全部债务的9.77%和2.45%。本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为63.61%和56.47%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，上述指标将分别升至64.02%和57.06%，公司债务负担略有加重。但考虑到本期短期融资券募集资金部分用于置换银行借款，本期短期融资券发行后的实际指标将小于以上模拟值。

2014~2016年，公司现金类资产分别为本期短期融资券发行额度的4.31倍、5.71倍和11.01倍。截至2017年3月底，公司现金类资产55.35亿元，为本期短期融资券的11.07倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障程度高。2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别71.60亿元、26.79亿元和25.99亿元，为本期短期融资券发行额度的14.32倍、5.36倍和5.20倍。2014~2016年，公司经营活动现金净流量分别16.72亿元、-5.91亿元和-5.67亿元，为本期短期融资券的3.34倍、-1.18倍和1.13倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

整体看，公司自身经营状况对本期短期融资券保障能力较好，现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券本金覆盖能力强，方洋集团对本期短期融资券的偿还能力较好。

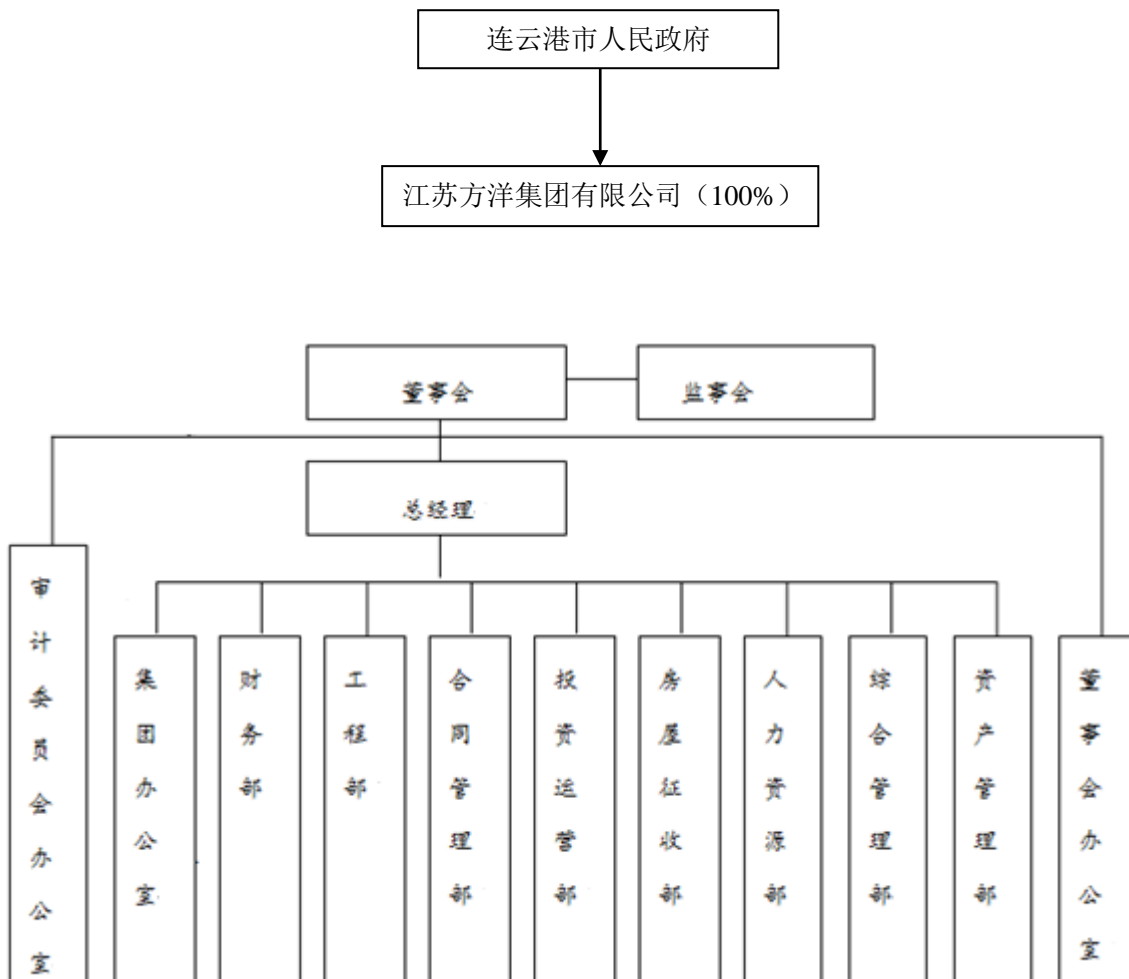
六、结论

徐圩新区作为国务院批准设立的国家东中西区域合作示范区的先导区，享有较大国家与地方政府的政策支持和财政支持。目前徐圩新区的航道港口及码头建设在进行中，港口相关配套产业已经开始进驻该区域，有助于推动该区域未来经济的持续快速发展。

公司作为徐圩新区重要的市政配套项目建设主体，主要从事该区域内道路、桥梁、水电以及土地整理开发等相关市项目建设工作，以为徐圩新区创造良好投资环境。目前公司整体资产质量一般，盈利能力对非经常性损益依赖大，但考虑到公司持续获得较大力度的政府支持，整体抗风险能力强。

本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响，公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。综合评估，公司本期短期融资券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1 公司组织结构图及股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.55	28.55	55.04	55.35
资产总额(亿元)	303.78	340.74	432.04	447.38
所有者权益(亿元)	125.84	132.96	157.24	156.46
短期债务(亿元)	25.24	33.49	51.18	44.87
长期债务(亿元)	79.63	111.60	152.78	176.17
全部债务(亿元)	104.86	145.09	203.96	221.04
调整后全部债务(亿元)	110.53	150.81	207.43	227.22
营业收入(亿元)	41.00	24.49	31.70	14.44
利润总额(亿元)	15.24	8.82	4.52	0.02
EBITDA(亿元)	19.47	13.37	9.37	--
经营性净现金流(亿元)	16.72	-5.91	-5.67	-3.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.01	0.98	0.91	--
存货周转次数(次)	4.29	7.43	4.35	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	106.43	51.44	38.89	36.56
营业利润率(%)	16.77	15.09	15.22	8.88
总资本收益率(%)	6.61	3.58	1.78	--
净资产收益率(%)	9.51	4.92	1.91	--
长期债务资本化比率(%)	38.75	45.63	49.28	52.96
全部债务资本化比率(%)	45.45	52.18	56.47	58.55
调整后全部债务资本化比率(%)	46.76	53.15	56.88	59.22
资产负债率(%)	58.58	60.98	63.61	65.03
流动比率(%)	118.66	109.91	135.25	165.01
速动比率(%)	117.46	103.40	127.50	154.83
经营现金流动负债比(%)	21.68	-8.40	-5.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.39	10.85	21.77	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.68	11.28	22.14	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 江苏方洋集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏方洋集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

江苏方洋集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，江苏方洋集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏方洋集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现江苏方洋集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏方洋集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江苏方洋集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。